

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ARUS KAS BEBAS, LABA
BERSIH, DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi
Strata 1 pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Oleh:

**RATIH KUMALA HAPSARI B
200 150 378**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
SURAKARTA**

2019

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ARUS KAS BEBAS,
LABA BERSIH, DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP
RETURN SAHAM**

(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

RATIH KUMALA HAPSARI

B 200 150 378

Telah diperiksa dan disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



Dr. Fatchan Achyani, S.E., M.Si

NIK/NIDN. 643/614086801

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ARUS KAS BEBAS, LABA BERSIH,
DAN RISIKO SISTEMATIS TERHADAP *RETURN* SAHAM**

(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di

Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Yang ditulis Oleh:

RATIH KUMALA HAPSARI

B 200 150 378

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada tanggal, 9 Mei 2019

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji

1. Dr. Fatchan Achyani, S.E., M.Si

(Ketua Dewan Penguji)

()

2. Eny Kusumawati, S.E., M.M, Ak., CA

(Anggota I Dewan Penguji)

()

3. Drs. M. Abdul Aris, M.Si

(Anggota II Dewan Penguji)

()

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta



Dr. Samudra, M.M

NIP. 131602918

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 15 Mei 2019

Penulis



RATIH KUMALA HAPSARI
B200150378

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ARUS KAS BEBAS, LABA BERSIH, DAN
RISIKO SISTEMATIS TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 28 perusahaan dengan periode waktu selama 4 tahun sehingga total sampel sebanyak 112. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham dan risiko sistematis berpengaruh terhadap return saham, sedangkan arus kas bebas dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap return saham.

Kata kunci : return saham, likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis.

Abstract

The purpose of this research is to analyze the effect of stock liquidity, free cash flow, net income, and systematic risk on stock returns in LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2017. The sampling technique used in this study was purposive sampling with a total sample of 28 companies with a period of time of 4 years so that the total sample was 112. Data analysis used multiple linear regression analysis. The results showed that stock liquidity and systematic risk had an effect on stock returns, while free cash flow and net income had no effect on stock returns.

Keywords: stock returns, stock liquidity, free cash flow, net income, and systematic risk.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat dimana penjual dan pembeli melakukan negosiasi atau memperjual belikan komoditas berupa modal. Harjito (2010:359) dalam Sianturi dan Dewi (2016) menyebutkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana surat berharga diperdagangkan, dan pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga (sekuritas) dari pembeli sekuritas (investor) kepada perusahaan (emiten) yang menjual sekuritas tersebut. Investasi bisa dilakukan oleh perseorangan atau dari sebuah perusahaan. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk deviden maupun capital gain (Damayanti dan Achyani, 2006). Namun, selain dapat

menimbulkan keuntungan, investasi yang dilakukan investor juga dapat menimbulkan kerugian (*capital lost*). Mendapatkan *return* atas investasi dalam pasar modal tidaklah begitu mudah, karena risikonya setara dengan keuntungannya (*return*) yang akan didapat, hal ini dikarenakan keuntungan yang didapat dari investasi ini berbanding lurus dengan risiko yang akan diterima (Putriani dan Sukartha, 2014).

Likuiditas saham merupakan kemudahan suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal (Xu, 2004). Salah satu indikator dalam menghitung likuiditas saham yang digunakan otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah volume perdagangan saham. Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan saham yang besar dan saham dengan volume perdagangan yang besar akan mampu menghasilkan *return* yang tinggi (Chorida, 2000). Selain itu arus kas bebas juga menjadi perhatian investor, dengan adanya arus kas bebas menandakan adanya kas yang akan didistribusikan kepada pemegang saham berupa pembagian deviden. Tersedia deviden merupakan *return* saham yang menjadikan motivasi investor untuk menanamkan modal dipasar modal.

Dalam melakukan investasi investor pasti akan melihat laba perusahaan sebagai penilaian atas kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan laba bersih merupakan angka yang menunjukkan selisih dari pendapatan (baik operasi maupun nonoperasi) dengan biaya baik operasi maupun nonoperasi) serta pajak penghasilan, dan menjadikannya sumber untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Informasi laba dapat digunakan untuk memprediksi laba dimasa mendatang serta memperkirakan risiko investasi maupun kredit, oleh karena itu informasi laba sebagai indikator kinerja suatu perusahaan merupakan fokus utama dari pelaporan keuangan saat ini (Rahmawati, 2005 dalam Purwanti, Masitoh, dan Chomsatu, 2015). Laba mampu memperkirakan risiko investasi dari dalam perusahaan, akan tetapi ada risiko lain yang juga harus diperhatikan oleh investor. Menurut Halim (2002:40) dalam Nugroho dan Sukhemi (2015) menyatakan bahwa terdapat dua macam jenis risiko portfolio yang dihadapi investor yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis adalah suatu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini menjelaskan faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti

perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Perhitungan risiko dalam penelitian ini menggunakan risiko sistematis karena risiko ini akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan atau dikurangi dengan diversifikasi. Perusahaan juga tidak dapat mengendalikan risiko sistematis atau dengan kata lain risiko ini berada di luar kendali perusahaan, oleh sebab itulah risiko ini perlu diperhitungkan oleh investor. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor haruslah bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*high risk high return*).

Selama ini penelitian yang berkaitan dengan *return* saham sudah cukup banyak dilakukan dan sampai saat ini pun masih menarik untuk diteliti, sebab penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya memiliki hasil empiris yang berbeda-beda. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan akan menghasilkan temuan yang lebih relevan dan representative atas pengaruh likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis terhadap *return* saham.

2. METODE

2.1 Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan melihat laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ-45 tahun 2014-2017. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur melalui akses internet di www.idx.co.id. Selain itu sumber data didapatkan melalui studi pustaka yang ada seperti dari jurnal, buku literatur dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan periode berakhir 31 Desember selama tahun 2014-2017. Teknik Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

2.2 Definisi dan Operasional Variabel

2.2.1 Return Saham

Secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \text{rata-rata} \frac{p1-p0+Dt}{p0} \times 100\% \quad (\text{Jogiyanto, 2009: 201}) \quad (1)$$

Keterangan:

$P1$ = Price, yaitu harga untuk waktu t

$P0$ = Price, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

Dt = Deviden periodik

2.2.2 Likuiditas Saham

Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan volume perdagangan saham perusahaan (*trading volume activity*). Semakin tinggi nilai volume perdagangan saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. (Rowland Bismark.F.P, 2010).

$$TVA = \frac{\text{rata2 saham yang diperdagangkan periode tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu}} \times 100\% \quad (2)$$

Jones, Charles P. (1986:375)

2.2.3 Arus Kas Bebas

Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang inilah yang disebut Arus Kas Bebas. Dalam penelitian ini untuk menghitung arus kas bebas menggunakan rumus:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} \quad (3)$$

2.2.4 Laba Bersih

Laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan akrual (Trisnawati 2009). Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (*earning after tax*).

$$\text{EAT} = \text{laba tahun berjalan} \quad (4)$$

2.2.5 Risiko Sistematis

Beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar. Beta saham dapat dihitung dengan meregresi formulasi sebagai berikut:

$$R_t = \alpha + \beta_t R_{mt} + e \quad (5)$$

2.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Yaitu dimana penulis ingin melihat pengaruh likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis terhadap *return* saham dengan rumus sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 LS + b_2 FCF + b_3 EAT + b_4 Risk + e \quad (6)$$

RS : *Return Saham*

a : Konstanta

b1- b4 : Koefisien dari tiap variabel

LS : Likuiditas Saham

FCF : *Free Cash Flow*

EAT : *Earning After Tax* (Laba Bersih Setelah Pajak)

Risk : Risiko Sistematis

e : Standar eror

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

3.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran dari penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Analisis ini menjelaskan dan menggambarkan variabel dependen yaitu return saham beserta variabel independen yaitu likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan resiko sistematis.

Tabel .1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	112	-0,367	0,559	0,05704	0,146824
EAT	112	3,26657E+1 1	8,04919E+13	7,7725E+12	1,33614E+13
FCF	112	-4,8985E+13	5,89900E+14	1,13189E+13	5,95385E+13
LS	112	0,000	0,015	0,00162	0,001769
RISK	112	-0,295	2,0,44	1,25419	0,388704

Sumber: Hasil Analisis Data 2019

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel IV.1, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

3.1.1.1 Variabel dependen yaitu return saham memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,05704 hal ini berarti bahwa selama periode penelitian, rata-rata setiap perubahan return sekuritas sebesar 0,05704%, sedangkan standar deviasi variabel return saham sebesar 0,1468224 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel return saham 0,1468224%. Nilai minimum variabel return saham adalah -0,367 yang dimiliki oleh PT. Buktit Asam Tbk. (PTBA) tahun 2015. Angka minus dari nilai minimum tersebut dikarenakan ada beberapa perusahaan sampel yang memiliki return saham negatif. Nilai return saham yang negatif setiap perubahan return pasar akan mengakibatkan perubahan dari return sekuritas tersebut dengan arah yang berlawanan. Maka setiap return pasar naik 1% akan mengakibatkan return sekuritas turun 0,367%. Nilai maksimum sebesar 0,559 yang dimiliki oleh PT. Waskita Karya Tbk. (WSKT) tahun 2014. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan return pasar 1% akan mengakibatkan perubahan sekuritas dengan arah yang sama sebesar 0,599%.

3.1.1.2 Variabel laba bersih memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 7,7725E+12 atau 7.725.000.000.000 hal ini berarti bahwa selama periode penelitian, rata-rata laba bersih sekuritas sebesar Rp.7.725.000.000.000, sedangkan standar deviasi variabel laba bersih sebesar 1,33614E+13 atau 13.361.400.000.000 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel laba bersih

Rp.13.361.400.000.000. Nilai mean tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data variabel laba bersih mengidentifikasi hasil yang kurang baik, karena variasi data yang besar sehingga sebaran data tidak sama atau kurang stabil. Nilai minimum variabel laba bersih adalah $3,26657E+11$ atau 326.657.000.000 yang dimiliki oleh PT. Adhi Karya Tbk. (ADHI) tahun 2014. Nilai maksimum sebesar $8,04919E+13$ atau 80.491.900.000.000 yang dimiliki oleh PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) tahun 2015. Laba bersih sering digunakan sebagai indikator penilai kinerja perusahaan, nilai maksimal menunjukkan bahwa PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk dinilai memiliki kinerja paling baik oleh investor diantara perusahaan lain yang dijadikan sampel penelitian.

3.1.1.3 Variabel arus kas bebas atau free cash flow (FCF) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar $1,13189E+13$ atau 11.318.900.000.000 hal ini berarti bahwa selama periode penelitian, rata-rata arus kas bebas sekuritas sebesar Rp.11.318.900.000.000 sedangkan standar deviasi variabel arus kas bebas sebesar $5,95385E+13$ atau 59.538.500.000.000 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel arus kas bebas Rp.59.538.500.000.000. Nilai mean tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa data variabel arus kas bebas mengidentifikasi hasil yang kurang baik, karena variasi data yang besar sehingga sebaran data tidak sama atau kurang stabil. Nilai minimum variabel arus kas bebas adalah $-4,8985E+13$ atau Rp.48.985.000.000.000 yang dimiliki oleh PT. Bank Rakat Indonesia Tbk. (BBRI) tahun 2015. Nilai maksimum sebesar $5,89900E+14$ atau 589.900.000.000.000 yang dimiliki oleh PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) tahun 2016. Arus kas bebas yang rendah bahkan sampai bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari utang. Dengan semakin banyaknya investasi yang diambil perusahaan maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat

arus kas bebas menjadi negatif. Sedangkan tingginya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan utang, pembayaran bunga kepada kreditor, dan pembayaran deviden kepada pemegang saham.

3.1.1.4 Variabel risiko sistematis diukur dengan beta saham memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 1,25419 hal ini berarti bahwa selama periode penelitian, rata-rata setiap perubahan risiko sistematis sekuritas sebesar 1,25419% . Beta yang baik adalah yang mendekati 1, artinya pada sampel penelitian ini risiko sistematis perusahaan tinggi. Sehingga saat harga pasar naik atau turun sebesar 1%, maka harga saham rata – rata perusahaan akan naik atau turun sebesar 1,25419%. Sedangkan standar deviasi variabel risiko sistematis sebesar 0,388704 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel arus kas bebas 0,388704%. Nilai minimum variabel risiko sistematis adalah -0,295 yang dimiliki oleh PT. Bukit Asam Tbk. (PTBA) tahun 2017 yang berarti setiap harga pasar naik sebesar 1% maka harga saham akan turun sebesar 0,295% begitu pula sebaliknya. Nilai maksimum sebesar 2,044 yang dimiliki oleh PT. Adhi Karya Tbk. (ADHI) tahun 2014 yang berarti setiap harga pasar naik sebesar 1% maka harga saham juga akan naik sebesar 2,044% begitu pula sebaliknya.

3.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorof Smirnov Test* dan hasil yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Uji Normalitas

Keterangan	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,046
Asymp. Sig. (2-Tailed)	0,2

Kriteria pengujian yang digunakan adalah melalui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 5 %, maka dapat dinyatakan bahwa model uji telah

memenuhi syarat normalitas data. Berdasarkan hasil uji normalitas tabel IV.2, menunjukkan bahwa besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,046 dengan nilai *Asymp.Sig. (2-Tailed)* sebesar 0,2 atau 20% hal ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal, karena nilainya lebih besar dari 0,05 atau 5%.

3.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat adanya korelasi yang tinggi antara variabel bebas (independen). Hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel		Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan	
Likuiditas (LS)	Saham	0,906	1,104	Tidak Multikolinearitas	terjadi
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)		0,602	1,662	Tidak Multikolinearitas	Terjadi
<i>Earning After Tax</i> (EAT)		0,553	1,809	Tidak Multikolinearitas	Terjadi
Risiko (Risk)	Sistematis	0,905	1,104	Tidak Multikolinearitas	Terjadi

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilihat dari nilai VIF (*variance inflation factor*) atau *tolerance value*. *Tolerance value* diatas angka 0,1 sedangkan batas VIF adalah 10. Jika nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* mendekati 1 maka dapat disimpulkan bahwa model tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat satu variabel independen yang memiliki nilai VIF yang lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* yang memiliki nilai di bawah 0,10, hal ini berarti bahwa model regresi terbebas dari adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen sehingga kesimpulannya adalah model terbebas dari multikolinearitas dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

3.1.4 Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji spearman dan hasil yang didapat adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan	
Likuiditas Saham (LS)	0,201	Tidak Heteroskedastisitas	Terjadi
<i>Free Cash Flow</i> (FCF)	0,095	Tidak Heteroskedastisitas	Terjadi
<i>Earning After Tax</i> (EAT)	0,073	Tidak Heteroskedastisitas	Terjadi
Risiko Sistematis (Risk)	0,591	Tidak Heteroskedastisitas	Terjadi

Uji heteroskedastisitas dapat diketahui melalui nilai Sig. > 5%. Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 atau 5% berarti bahwa model regresi terbebas dari ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari heteroskedastisitas.

3.1.5 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan uji *Durbin Watson* apabila nilai DW antara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Hasil yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Keterangan	Durbin - Watson	Keterangan
<i>Return</i> saham	1,749	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan nilai *Durbin watson* menunjukkan nilai 1,749 berarti angka *DW* berada diantara -2 sampai +2 berarti model regresi tidak menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode t-1 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari autokorelasi.

3.1.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen. Perhitungan model regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan SPSS 24. Hasil dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficients	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,124	-2,841	0,005	
Likuiditas Saham (LS)	18,229	2,380	0,019	Signifikan
Free Cash Flow (FCF)	-3,619E-18	-0,013	0,90	Tidak Signifikan
Earning After Tax (EAT)	3,699E-16	0,285	0,776	Tidak Signifikan
Risiko Sistematis (Risk)	0,119	3,407	0,001	Signifikan
F hitung			5,662	
R ²			0,175	
Adjusted R ²			0,144	
Sig.			,000 ^b	

Hasil pengujian hipotesis di atas menunjukkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$RS = -0,124 + 18,229LS - 3,619E-18FCF + 3,699E-16EAT + 0,119RISK + e \quad (7)$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0,124 berarti jika likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis konstan, maka *return* saham perusahaan akan semakin menurun.
2. Koefisien regresi variabel likuiditas saham menunjukkan nilai positif sebesar 18,229 berarti jika semakin tinggi likuiditas saham perusahaan, maka *return* saham akan semakin tinggi.
3. Koefisien regresi arus kas bebas menunjukkan nilai negatif sebesar -3,619E-18 atau -0,000000000000000003619 berarti jika semakin tinggi arus kas bebas, maka *return* saham akan semakin menurun.
4. Koefisien regresi laba menunjukkan nilai positif sebesar 3,699E-16 atau 0,000000000000000003699 berarti jika semakin tinggi laba perusahaan, maka *return* saham akan semakin tinggi.

5. Koefisien regresi risiko sistematis menunjukkan nilai positif sebesar 0,1199 berarti jika risiko sistematis perusahaan semakin tinggi, maka *return* saham akan semakin tinggi.

3.2 Uji Ketepatan Model

3.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai Koefisien determinan pada dasarnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan suatu model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (Adjusted R^2) dalam tabel IV.6 menunjukkan nilai sebesar 0,144 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 14,4% kemudian sisanya 85,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

3.2.2 Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji F dalam tabel IV.6 menyebutkan bahwa nilai F hitung memiliki nilai sebesar 5,662 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu likuiditas saham, arus kas bebas, laba bersih, dan risiko sistematis telah menunjukkan model yang tepat.

3.2.3 Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria yang ditetapkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis dapat diterima. Berdasarkan tabel IV.6 didapatkan hasil sebagai berikut:

- 3.2.3.1 Nilai signifikansi likuiditas saham menunjukkan nilai 0,019 yang berarti likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai signifikansi variabel likuiditas saham sebesar 0,019 dinyatakan lebih kecil dari kriteria yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima.
- 3.2.3.2 Nilai signifikansi arus kas bebas atau *free cash flow* menunjukkan nilai 0,90 yang berarti arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena

nilai signifikansi variabel arus kas bebas sebesar 0,90 yang dinyatakan lebih besar dari kriteria yang ditetapkan nilai signifikansi sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

3.2.3.3 Nilai signifikansi variabel laba bersih atau *earning after tax* menunjukkan nilai 0,776 yang berarti laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai signifikansi variabel laba bersih sebesar 0,776 yang dinyatakan lebih besar dari kriteria yang ditetapkan yaitu nilai signifikansi sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak.

3.2.3.4 Nilai signifikansi risiko sistematis menunjukkan nilai 0,001 yang berarti risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham karena nilai signifikansi variabel risiko sistematis sebesar 0,001 dinyatakan lebih kecil dari kriteria yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan H_4 diterima.

3.2.4 Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan tabel IV.6 variabel likuiditas saham menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 18,229 dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,019, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka H_1 diterima sehingga likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Murhadi (2013) serta penelitian Mahendra, Yunita, dan Gustyyana (2017) yang menyatakan likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham.

Investor mendapatkan *return* saham dari pembagian deviden, selain itu investor juga mendapatkan *return* saham dari keuntungan memperjualbelikan saham perusahaan. Likuiditas saham perusahaan dihitung menggunakan *trading volume activity* (TVA). Saham suatu perusahaan yang likuid menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dinilai baik oleh banyak investor. Selain kinerja yang baik, perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik dan tanggung jawab sosial yang baik dimata investor, sehingga mendorong banyak investor untuk melakukan transaksi pada perusahaan tersebut yang menyebabkan saham tersebut dapat diperjualbelikan dengan cepat dan hasil yang diterima sesuai dengan harga pasar. Maka semakin likuid saham suatu perusahaan akan menyebabkan investor mudah memperjualbelikan sahamnya dan mendapatkan *return* saham yang diinginkannya.

3.2.5 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan tabel IV.6 variabel arus kas bebas menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar $-3,619\text{E}-18$ atau $-0,000000000000000003619$ dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,90 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka H2 di tolak. Sehingga arus kas bebas tidak mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putriani dan Sukartha (2014) yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak mempengaruhi *return* saham.

Free cash flow yang tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan baik, karena dengan adanya *free cash flow* menandakan ketersediaan dana untuk didistribusikan kepada pemegang saham berupa pembagian deviden. Namun tingginya tingkat ketersediaan *free cash flow* ini menimbulkan *agency problem*, yaitu masalah yang timbul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Ketika *free cash flow* tersedia, manajemen perusahaan menggunakan *free cash flow* sebagai dana investasi, pembayaran utang, dan operasional yang menyebabkan tidak tersedianya dana yang akan didistribusikan kepada pemegang saham.

3.2.6 Pengaruh Laba Bersih Terhadap *Return* Saham

Pada tabel IV.6 variabel laba bersih atau *earning after tax* menunjukkan nilai koefisien regresi positif sebesar $3,699\text{E}-16$ atau $0,00000000000000003699$ dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,776 lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka H3 ditolak. Sehingga laba bersih tidak mempengaruhi *return* saham sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Linda dan Syafitri (2018) dan trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa para investor sudah tidak lagi beranggapan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan mampu memberikan *return* yang tinggi pula kepada para investor tersebut sehingga laba tidak lagi menjadi informasi yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, kandungan informasi yang terdapat di laba rugi juga sudah tidak lagi menjadi sinyal positif bagi para investor sehingga mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap informasi laba tersebut. Hal ini karena adanya peristiwa transitori dalam akuntansi,

peristiwa transitori adalah pendapatan yang sudah diterima kasnya akan tetapi belum menjadi hak perusahaan dan biaya yang sudah dibayar dengan kas akan tetapi belum menjadi kewajiban perusahaan di mana konsep ini banyak diterapkan pada industri yang secara khusus mengakibatkan angka laba (rugi) yang dilaporkan dalam laporan laba rugi naik turun.

3.2.7 Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham.

Pada tabel IV.6 variabel risiko sistematis menunjukkan nilai koefisien regresi positif sebesar $3,699E-16$ atau $0,0000000000000003699$ dengan tingkat signifikansi (α) sebesar $0,001$ lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, maka H_4 diterima. Berarti risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugroho dan Sukhemi (2015) yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham.

Parameter pengukur risiko sistematis adalah beta, apabila beta bernilai lebih dari 1 menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi saham menjadi lebih berisiko, artinya ketika investor berinvestasi pada perusahaan dengan beta lebih dari satu atau bisa disebut perusahaan yang memiliki risiko lebih tinggi maka *return* saham yang ia terima akan lebih tinggi, karena saat indeks pasar naik sebesar 1% maka saham perusahaan yang berisiko ini akan mengalami kenaikan lebih dari 1% yang menyebabkan *return* saham yang diperolehnya akan meningkat begitu pula sebaliknya. Jadi semakin tinggi risiko perusahaan maka akan semakin tinggi juga *return* yang didapatkan oleh pemegang saham.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham dan risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa saham suatu perusahaan yang likuid akan mendorong investor untuk melakukan transaksi untuk mengambil keuntungan karena saham yang likuid dapat dijual dengan cepat dan hasil

yang diterima sesuai dengan harga pasar. Selain itu risiko yang diambil oleh investor akan mempengaruhi *return* yang diperolehnya juga, semakin tinggi risiko yang diambil maka akan semakin tinggi juga *return* yang akan didapatkan oleh investor.

Arus kas bebas dan laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan arus kas bebas membuat masalah timbul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan pembagian *return* berupa dividen namun di sisi lain perusahaan lebih menggunakan *free cash flow* sebagai dana investasi, pembayaran hutang dan operasional. Selain itu para investor juga sudah tidak menggunakan laba bersih sebagai acuannya untuk mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan, para investor sudah tidak lagi beranggapan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan mampu memberikan *return* yang tinggi pula kepada para investor tersebut, kandungan informasi yang terdapat di laba rugi juga sudah tidak lagi menjadi sinyal positif bagi para investor sehingga mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap informasi laba tersebut. Hal ini karena adanya peristiwa transitori dalam akuntansi.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan kelemahan yang perlu disempurnakan di waktu yang akan datang, antara lain :

- 4.2.1 Terbatasnya sampel penelitian yang digunakan penulis karena ditentukan oleh beberapa kriteria seperti perusahaan yang konsisten terdaftar dalam LQ45 selama 4 tahun berturut-turut.
- 4.2.2 Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen hanya mampu mengungkapkan sedikit pengaruhnya terhadap manajemen laba yaitu sebesar 14,4%.
- 4.2.3 Populasi penelitian yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan LQ45 sehingga hasil penelitian belum bisa mewakili secara keseluruhan.

4.3 Saran

Berdasarkan simpulan yang diperoleh serta keterbatasan dalam penelitian, saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut :

- 4.3.1 Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan faktor lain yang secara teoritis diduga dapat mempengaruhi *return* saham.
- 4.3.2 Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar dapat mewakili secara keseluruhan dari hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander Nico, Nicken Destriana. 2013. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15 No. 2. ISSN 1410-9875 STIE Trisakti.
- Murhadi, Werner R. 2013. “Pengaruh *Idiosyncratic* dan Likuiditas Saham terhadap *Return Saham*”. *JMK*, Vol. 15 No.1 ISSN 1411-1438. Fakultas Ekonomi Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya.
- Putriani Ni Putu, I made Surakharta. 2014. “Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada *Return Saham* Perusahaan LQ45”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* ISSN 2302- 8556. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unud, Bali, Indonesia.
- Muslih. 2018. “Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Plastik dan Kemasan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal* ISSN: 2621 – 1572. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Sianturi K., Dewi A.S. 2016. “Pengaruh Risiko Sistematis dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)”. *E-Proceeding of Management* ISSN: 2355-357. Universitas Telkom.
- Nugroho I., Sukhemi. 2015. “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Akuntansi* Vol.3 No.2 Desember 2015. Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta.
- Widya A., Matusin A.R. 2015. “Pengaruh *Stable Profitability* dan Free Cash Flow pada *Stock Return* pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Seminar Nasional Cendekiawan 2015* ISSN: 2460-8696. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Montoliang F.C., Tjun L.T. 2018. “Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* (Studi pada Saham Perusahaan yang tercatat Aktif dalam

LQ45 di BEI Periode 2015-2017”. *Volume 10, Nomor 2, November 2018 ISSN: 2085-8698*. Universitas Kristen Maranatha.

Rowena, Janny dan Hendra. 2017. Earnings Volatility, Kebijakan Deviden, dan Pertumbuhan Aseet Berpengaruh Terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi Kantor*. Vol.5 No.2. STIE Trisakti: Jakarta.

Ardi Abdullah, Agus Harjiato. “Pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Universitas Islam Indonesia.

Pitriyanti K Mira, Komang Dharmawan, Gandhiani. 2015. “Perbandingan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Three Factors Model Fama and Frensh (TFMFF)* dalam Mengestimasi *Return Saham*. *E-Jurnal Matematika Vol 4 ISSN 2303-1751*. Jurusan Matematika, Fakultas MIPA, Universitas Udayana.

Ramli M Ridha, Muhammad Arfan. 2011. “Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Pembayaran Deviden Kas Sebelumnya terhadap Deviden Kas yang Diterima oleh Pemeang Saham”. *Jurnal telaah dan riset akuntansi Vol.4 No.2*. PT Lverage Cement Indonesia.

Sutriani, Anis. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ45”. *Journal of Business and Banking Volume 4, No.1 May 2014*.

Damayanti Susana, Achyani Fatchan. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 5, No 1, April 2006*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Mahendra Oni Ade, Yunitaa Irni, dan Gustyana T Trikartika. 2017. “Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Indeks Saham Sayriah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015. e Proceeding of Management : Vol.4 No.2 Agustus 22017 ISSN:2355-9357. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom.

Purwanti Sri, Maitoh Endang, dan Chomsatu Yuli. 2015. “Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Return Saham Perusahaan Listing di BEI”. *Jurnal akuntansi dan pajak vol.16 no.01 Juli 2015 ISSN: 1412-629X*. Uniba Surakarta.

Trisnawati Widya, Wahidawati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan serta Laba Bersih terhadap Return Saham. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi vol 1 no 1 Januari 2013*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.

Pitriyanti K Mira, Dharmawan Komang, dan Gandhiadi. 2015. Perbandingan Capitas Asset Pricing Model (CAPM) dan Three Factor Model Fama and Frens (TFMFF) dalam Mengestimasi Return Saham”. E-Jurnal Matematika Vol 4 ISSN 2303-1751. Universitas Udayana.

Wahyu Niken, Fajri Aminul. 2014. Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Jakarta dengan Pendekatan Koreksi Beta”. ISBN 978-6-2-1430-3-8. Universitas Panca Sakti Tegal.

Artaya Made, Purbawangsa Ida B.A., dan Artini Luh G.S. 2014. “Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi, dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)” E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ISSN:2337-3067. Universitas Udayana.

Sudiyanto Bambang, Irad Moch. 2011. “Menguji Model Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi Return Saham Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal bisnis ekonomi ISSN: 1412-3126. Universitas Stikubank Semarang.

Pasaribu Rowland B.F. 2009. “ Model Fama dan French sebagai Pembentukan Portofolio Saham di Indonesia”. Jurnal akuntansi dan bisnis ISSN:1412-0852.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

www.facsekuritas.co.id/fast